

**PENGARUH RENTABILITAS MODAL SENDIRI, SOLVABILITAS,
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2013**

Oleh :

Ahmadin Saleh

Pembimbing : Desmiyawati dan Yunieta Anisma

Economic Faculty of Riau University, Pekanbaru Indonesia

Email: ahmadinsaleh89@gmail.com

*The Impact of Equity Rentability, Solvability, Profitability and Liquidity to the
Dividen Policy of Manufacturing Company Listed at
Indonesia Stock Exchange Year 2011-2013*

ABSTRACT

This study aims are to proved the impact of equity rentability, solvability (DER), profitability (ROA) and liquidity (CR) to the dividend policy. The population of this study are the whole manufacturing company that listed at Indonesia's Stock Exchange on Year 2011-2013 as many as 164 companies. Meanwhile the sample determine used purposive sampling method. The company that meet the cirteria are only 68 companies. To analyze the data was used multiple regression method. According to the study result, equity rentqbility (RMS) has a positive and significant effect to the Dividen Payout Ratio. Debt to Equity Ratio (DER) has a positive and significant effect to the Dividen Payout Ratio). Return on Asset (ROA) has a positive and significant effect to the Dividen Payout Ratio. Current Ratio (CR) has a positive but not significant effect to the Dividen Payout Ratio.

Keyword: Equity Rentability, Debt To Equity Ratio, Return On Asset Current Ratio, Dividen Payout Ratio.

PENDAHULUAN

Salah satu dari kebijakan keuangan perusahaan adalah pembayaran dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Dividen itu sendiri adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham secara pro rata menurut kelas atau kelompok surat berharga. Pada dasarnya dividen yang merupakan pembagian aktiva kepada

pemilik perusahaan, akan menjadi kewajiban resmi perusahaan Dividen dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun berjalannya (Sugiarto, 2009:73).

Menurut Tandelilin (2010:3) investor yang membeli sejumlah saham saat ini, pada hakikatnya bertujuan untuk mendapatkan dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (selisih dari penjualan saham), sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang

terkait dengan investasi tersebut. Jika return yang diharapkan akan turun ketika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bias mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut (Tandelilin, 2010:183). Selain itu, semakin besar dividen yang dibayarkan maka akan semakin sedikit jumlah laba ditahan, sebagai salah satu sumber dana yang sangat penting bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:66).

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali pada perusahaan. Hal ini dinyatakan oleh Riyanto (2007:265) bahwa kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen payout ratio (DPR) yang merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Dividen payout ratio memperlihatkan antara dividen dan laba ditahan dari laba bersih perusahaan. Dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sedangkan laba ditahan (*retaining earning*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen dalam hal ini menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang

tersedia untuk pemegang saham umum. *Dividen Payout Ratio* merupakan besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor per lembar saham yang terjual. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam perhitungan *dividen payout ratio* adalah jumlah lembar saham dan jumlah lembar saham saat ini.

Pada umumnya saham-saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ membayar dividen setiap tahunnya dengan DPR antara 0%-25%, tetapi ada yang menggunakan tarif proyektif. Dividen yang terlalu besar terkadang juga menimbulkan masalah karena jika DPR lebih besar dari 25%, dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perseroan pada waktu mendatang (Harahap, 2009: 114). Selama 5 (lima) tahun terakhir ini, perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI membayarkan dividen dengan nilai yang berfluktuasi, hal ini tidak terlepas dari kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Gitman (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan DPR suatu perusahaan adalah: *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham (kepemilikan managerial) yang memiliki mayoritas saham perusahaan. Selanjutnya Puspita (2009: 29) menyatakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* yaitu *current ratio*, *growth* (pertumbuhan perusahaan), *firm size* (ukuran perusahaan), *return on asset (ROA)* serta *DER*. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah rentabilitas modal sendiri,

profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas perusahaan.

Rentabilitas modal sendiri merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari total ekuitas yang dimilikinya. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dipilihnya Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) sebagai alat ukur profitabilitas karena RMS merupakan indikator yang tepat untuk mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan memperkaya pemegang sahamnya (Deitiana, 2009). Yudhanto dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa rentabilitas modal sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda yaitu rentabilitas modal sendiri berpengaruh negatif tidak signifikan ditemukan oleh Islam et al(2012).

Profitabilitas dalam hal ini ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini dalam Antari dan Dana;2012). Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menunjukkan suatu perusahaan dapat mendayagunakan sumber daya atau aset yang ada untuk menghasilkan laba, sehingga mampu memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya. Artinya profitabilitas yang tinggi akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga

(Hardiningsih;2011). Penelitian oleh (Sujoko;2007), hasilnya bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Solvabilitas dalam hal ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Brigham dan Houston dalam (Antari dan Dana;2012) menyatakan struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER). Rasio DER adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan menengah perusahaan dengan total ekuitas yang dimilikinya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Menurut Abdullah (2001), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Sisca Christanty Dewi (2008) serta Prihantoro (2003) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Mahadwartha dan Hartono (2002), kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara menurut Sunarto (2004) dan Wahidahwati (2002) kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Likuiditas yang merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansilnya yang segera harus dipenuhi. Posisi kas atau likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak

kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ditemukan oleh Wicaksana (2012) dan Andriyani (2008). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Novatiani dan Oktaviani (2012).

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu terlihat adanya ketidak konsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian terhadap permasalahan yang sama.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu, dimana perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pada tahun penelitian dan variabel independen. Adapun alasan penulis meneliti kembali jenis perusahaan yang sama dengan penelitian terdahulu adalah karena melihat prospek bisnis di bidang manufaktur di Indonesia yang semakin bagus. Namun tantangan yang dialami oleh perusahaan manufaktur juga semakin besar seperti nilai tukar rupiah yang semakin rendah terhadap dollar

sehingga menambah persoalan bagi perusahaan yaitu beban operasional perusahaan yang tinggi terutama jika bahan baku industri harus didatangkan dari Negara lain sementara pembayaran harus dalam dollar. Sedangkan periode pengamatan dipilih tahun 2011-2013 karena periode tersebut merupakan data terakhir dan terbaru yang lengkap di Bursa Efek Indonesia saat ini dan pada periode tersebut terdapat fluktuasi nilai-nilai rasio keuangan pada laporan keuangan masing-masing emiten.

TELAAH PUSTAKA

Pengaruh Rentabilitas Modal Sendiri terhadap Kebijakan Dividen

Rentabilitas modal sendiri berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik dan investor. Semakin besar tingkat laba atau *profitabilitas* yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya (Sunarto dan Kartika, 2003).

Meningkatnya rentabilitas modal sendiri akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suharli (2007), Sadalia (2008) dan Malik et al. (2013), bahwa variabel rentabilitas modal sendiri dinyatakan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Nursalam (2012) tidak berpengaruh signifikan.

Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen secara langsung akan berpengaruh negatif dengan *leverage* keuangan perusahaan (Pujiono, 2002). Menurut Riyanto (2007:225) *debt to equity ratio* akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai *leverage* maka penilaian investor terhadap perusahaan emiten menjadi buruk sehingga mempengaruhi harga saham di pasar.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto 2007:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Sudarsi, 2002 dalam Fira (2008)).

Penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*)

berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Latiefasari (2010) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dasar kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang, diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan Myers (1984) dalam (Srihartono;2008). Penelitian Sandi dan Asyik (2013) terhadap perusahaan manufaktur menyatakan bahwa variabel ROA yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dalam hal ini ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini dalam Antari dan Dana;2012). Perusahaan yang mampu bertumbuh ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan dikaitkan dengan bagaimana suatu perusahaan dapat mendayagunakan sumber daya atau aset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan

pemegang sahamnya serta memperoleh tanggapan positif dari pihak luar.

Penelitian oleh (Sujoko;2007), hasilnya bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2007).

Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup (Sunarto dan Kartika, 2003). Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen. Jika rasio CR tinggi maka perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Jika rasio CR tinggi maka investor dapat memperoleh dividen kas sesuai dengan harapan pada saat berinvestasi. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar.

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ditemukan oleh Wicaksana (2012) dan Andriyani

(2008). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Novatiani dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 sebanyak 164 perusahaan. Sedangkan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dilakukan pertimbangan-pertimbangan dalam penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Selanjutnya perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan hanya 68 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang sudah tersedia di tempat penelitian dalam bentuk jadi, data sekunder dalam penelitian ini berbentuk laporan keuangan seperti Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas, Laporan Dividen dan informasi internet serta dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM), Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

berupa laporan keuangan perusahaan seperti Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas Tahun 2011-2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen (Y)

Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen Payout Ratio (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Earning per share

Variabel Independen (X)

Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) X1

Rentabilitas modal sendiri (RMS) diukur dengan rasio laba bersih terhadap ekuitas perusahaan. Rentabilitas modal sendiri mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rentabilitas modal sendiri dapat diperhitungkan dengan rumus :

$$RMS = \frac{\text{Earning after tax} \times 100\%}{\text{Modal Sendiri}}$$

Modal Sendiri

Debt to Equity Ratio X2)

Rasio DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber permodalan usaha, Menurut Harahap (2004:303) rumus dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

ROA (X3)

Dalam penelitian ini digunakan *Return On Asset (ROA)* untuk mengukur profitabilitas bank yang bersangkutan, dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas (X4)

Tingkat likuiditas perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *current ratio*, dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Analisa Data

1. Perumusan Model Penelitian

Penggunaan metode regresi linier berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Model regresi berganda:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Y = Dividen Payout Ratio

a= Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien regresi

X₁ = Rentabilitas Modal Sendiri

X₂ = Solvabilitas /DER

X₃ = Profitabilitas/ROA

X₄ = Likuiditas/CR

e= Koefisien error

2. Uji Pendahuluan

a. Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui perubahan nilai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini Data-data tersebut diperinci meliputi nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian.

b. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji

Kolmogorov – Smirnov. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Apabila nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, berarti data residual terdistribusi secara tidak normal. Untuk data tidak terdistribusi normal dilakukan transformasi linier agar data menjadi lebih normal dengan menggunakan *natural logarithm* (Ln).

c. Uji Asumsi Klasik

Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel dalam penelitian. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian statistik untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada data yang digunakan pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika hasil DW-test terletak pada daerah uji, maka Durbin-Watson berada di daerah *tidak ada autokorelasi*. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada variabel dalam penelitian terjadi ketidaksamaan varian nilai residu. Uji ini dapat dilakukan dengan uji

Glejser. Selain itu dapat dilakukan dengan cara melihat grafik *scatterplot* antara *standardized predicted value* (ZPRED) dengan *studentized residual* (SRESID).

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji-t)

Cara pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan nilai t-tabel dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

- Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisa koefisien determinasi (*r square*) adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (*independen*) terhadap variabel terikat (*dependen*). Persentase yang diperoleh menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan selebihnya merupakan persentase pengaruh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian tersebut

HASIL PENELITIAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Untuk DPR nilai tertinggi yang diperoleh adalah sebesar 8,91 sedangkan nilai terendah sebesar 0,05 dan nilai rata-rata sebesar 2,5632.

Untuk RMS selama periode pengamatan nilai tertinggi yang diperoleh adalah sebesar 17,66

sedangkan nilai terendah sebesar 0,08 dan nilai rata-rata sebesar 1.7785.

Sedangkan untuk DER selama periode 2011-2013 nilai tertinggi yang diperoleh adalah sebesar 4,31 sedangkan nilai terendah sebesar 0,03 dan nilai rata-rata sebesar 0,7265.

Untuk ROA nilai tertinggi selama tahun 2011-2013 yang diperoleh adalah sebesar 54,21 sedangkan nilai terendah sebesar -98,20 dan nilai rata-rata sebesar 8,2004.

Untuk CR nilai tertinggi selama tahun 2011-2013 yang diperoleh adalah sebesar 52,25 sedangkan nilai terendah sebesar -61,97 dan nilai rata-rata sebesar 10,4325.

Hasil Pengujian Data

Hasil Pengujian Normalitas Data

Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Secara multivariat pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2005). Namun berdasarkan data, nilai signifikansi berada di bawah 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut tidak terdistribusi dengan normal.

Agar data yang digunakan memiliki distribusi yang normal maka dilakukan transformasi data dengan cara mentransformasikan variabel dependen dan variabel independen menjadi bentuk logaritma natural. Hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* nilai signifikansi berada di atas 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut telah terdistribusi dengan normal, sehingga data dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil Pengujian Multikoleniaritas

Uji *multikolinieritas* dihitung melalui program SPSS dan hasilnya nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai VIF yang ada mempunyai nilai di atas angka 1 dan dibawah angka 10 atau memiliki angka *tolerance* yang melebihi angka 0,01 dan tidak melebihi angka 1.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2005). Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan gambar scatter plot. Berdasar hasil yang ditunjukkan semua variabel bebas menunjukkan hasil yang menyebar atau tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa model tersebut tidak terdapat heterokedastisitas.

Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian dilakukan melalui uji Durbin Watson. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai *d* hitung sebesar = 1.843. Jika *d* terletak antara *dL* dan *dU*, maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi. Untuk itu diputuskan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,953 + 0,360X_1 - 0,279X_2 + 0,169X_3 + 0,092X_4$$

Hasil Pengujian Secara Parsial Pengaruh RMS Terhadap DPR (H₁)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program SPSS yang terlihat pada tabel 4.8., koefisien RMS sebesar 0,360 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat RMS maka DPR perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika RMS meningkat maka DPR juga akan mengalami meningkat. Berdasarkan tabel 4.8. di atas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar 2,940 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,978 karena nilai t hitung < t tabel (2,940 > 1,978) dengan signifikansi 0,000 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa RMS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Dengan demikian hipotesis pertama menunjukkan bahwa RMS berpengaruh positif terhadap DPR dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan RMS berpengaruh terhadap DPR.

Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan DPR adalah struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Bringham dan Houston, 2001:39).

Rentabilitas modal sendiri berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik dan investor. Semakin besar tingkat laba atau *profitabilitas* yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya (Sunarto dan Kartika, 2003).

Meningkatnya rentabilitas modal sendiri akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suharli (2007), Sadalia (2008) dan Malik et al. (2013), bahwa variabel rentabilitas modal sendiri dinyatakan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh DER Terhadap DPR

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program SPSS yang terlihat pada tabel 4.9, koefisien DER sebesar -0,279 menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kebijakan hutang maka DPR akan menurun. Sebaliknya jika kebijakan hutang (DER) menurun maka DPR akan mengalami peningkatan. Berdasarkan tabel 4.9 di atas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar -2,249 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,978 karena nilai t hitung > t tabel (-2,249 > 1,978) dengan signifikansi 0,002 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₂ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Dengan demikian hipotesis kedua menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR dapat diterima. Hasil penelitian ini juga mendukung hipotesis DER yang menyatakan DPR merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh DER terhadap DPR pernah dilakukan sebelumnya, antara lain), Laili (2001), Saidi (2004), Rachmawardani (2007), Nugroho (2006), dan Aril (2010). Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki berarti semakin tinggi kebutuhan dan eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

Menurut Riyanto (2007:225) *debt to equity ratio* akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai *leverage* maka penilaian investor terhadap perusahaan emiten menjadi buruk sehingga mempengaruhi harga saham di pasar. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2007:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi, 2002 dalam Fira (2008). Penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan risiko dan aset tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh ROA Terhadap DPR

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program SPSS yang terlihat pada tabel 4.10, koefisien ROA sebesar 0,169 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat ROA maka DPR perusahaan akan meningkat. Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar 2,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,978 karena nilai t hitung > t tabel (2,028 > 1,978) dengan signifikansi 0,045 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap DPR pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Dengan demikian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR dan pengaruh tersebut signifikan sehingga hipotesis ketiga dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan ROA mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Dasar kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang, diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan Myers (1984) dalam (Srihartono;2008). Penelitian Sandi dan Asyik (2013) terhadap perusahaan manufaktur menyatakan bahwa variabel ROA yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dalam hal ini ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini dalam Antari dan Dana;2012). Perusahaan yang mampu bertumbuh ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan dikaitkan dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya atau

aset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya serta memperoleh tanggapan positif dari pihak luar.

Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga para pemegang saham memperoleh keuntungan berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Hardiningsih;2011). Penelitian oleh (Sujoko;2007), hasilnya bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Current Ratio Terhadap DPR (H₄)

Koefisien CR sebesar 0,092 menunjukkan hubungan yang positif. Berdasarkan tabel 4.11. di atas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar 1,781 dengan nilai signifikansi sebesar 0,077 serta t tabel yang memiliki nilai 1,978 karena nilai t hitung < t tabel (1,781 < 1,978) dengan signifikansi 0,077 > 0,05 dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H₄ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap DPR pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Dengan demikian hipotesis keempat menunjukkan bahwa CR berpengaruh terhadap DPR tidak dapat diterima. Kemudian hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh CR terhadap DPR tidak signifikan. Maka hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan CR yaitu kemampuan perusahaan untuk menghadapi segala tantangan dalam pekerjaannya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2007).

Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup (Sunarto dan Kartika, 2003). Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen. *Current Ratio* (CR) merupakan variabel untuk mengukur rasio likuiditas. Jika rasio CR tinggi maka perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Jika rasio CR tinggi maka investor dapat memperoleh dividen kas sesuai dengan harapan pada saat

berinvestasi. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ditemukan oleh Wicaksana (2012) dan Andriyani (2008). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Novatiani dan Oktaviani (2012).

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien korelasi berganda disimbolkan dengan R yang merupakan ukuran keeratan hubungan antara variabel terikat dengan semua variabel bebas secara bersama-sama. Sedangkan koefisien determinasi berganda, disimbolkan R^2 merupakan ukuran kesesuaian garis linear berganda terhadap suatu data.

Semua variabel bebas yaitu RMS, DER, ROA dan CR mempunyai hubungan dengan variabel terikat, yaitu kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 (Y) hal ini dapat dibuktikan melalui nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,515 dan hubungannya sedang.

Besarnya Adjusted R square adalah 0,255 yang artinya 25,50% variabel bebas tersebut (RMS, DER, ROA dan CR) dapat menjelaskan variabel independen yakni DPR, sedangkan sisanya 74,5 % dipengaruhi oleh faktor-faktor kebijakan dividen lainnya seperti pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti RMS pada perusahaan manufaktur merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR) sehingga perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti DER memiliki kaitan dengan kebijakan dividen, sehingga bukan salah satu aspek yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi saham.
3. *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti ROA juga merupakan salah satu faktor keuangan yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
4. *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti CR pada perusahaan manufaktur bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).

Saran

1. Bagi investor dengan memperhatikan variabel-variabel yang signifikan terhadap kebijakan dividen, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.

2. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap DPR.
3. Periode pengamatan sebaiknya ditambah menjadi 5 tahun atau lebih untuk memperoleh hasil yang lebih luas dan lebih lengkap.
4. Dapat dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan model penelitian yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Andharu Haryo, Nugroho. 2011. *Faktor –faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro.
- Arsanda, Septiani Arie. 2011. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI Periode 2005-2008)*. Kertas Kerja, UNDIP, Semarang.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham*.

- www.stietrisakti.ac.id/jba/JBA11.
../4_ artikel_jba11. 1 April 2009
- Harahap, Sofyan Syafri, 2009, *Analisis Laporan Kritis Keuangan*, Rajawali Grafindo, Jakarta
- Halim, Abdul dan M. Hanafi, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi I, Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2008, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Indriyo, Juli, dkk., 2005, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Cetakan Kedua, Universitas Trisakti, Jakarta.
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana, 2012, *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010*, Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala
- Jogiyanto, 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Kasmir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khoiruddin, Moh dan Yuni Setiowati, 2012, *Penentu Kebijakan Dividen Perusahaan yang Sahamnya Masuk dalam Daftar Efek Syariah*, e-journal. stainsalatiga.ac.id/index.php/muqtasid/article/download/41/12
- Latiefasari, Hani Diana, 2010, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 11, No.2 Tahun 2010.
- Novatiani, R Ait dan Novi Oktaviani. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Skripsi
- Nursalam, Machfud, 2012, *Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Jurnal Ilmiah UNP Padang
- Prihantoro, 2003, *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*, Jurnal Ekonomi & Bisnis NO. 1, Jilid 8, Tahun 2003
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*. Tesis Magister Manajemen Undip yang tidak dipublikasikan.
- Riyanto, Bambang, 2007, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, BPFE UGM, Yogyakarta
- Sawir, Agnes, 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Sugiyono, 2007, *Metode Penelitian Ekonomi*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Sugiarto, 2009, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan*,

- Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Yogyakarta: Graha Ilmu
- Suharli, Michell, 2007, *Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 9-17
- Sunarya, Devi Hoei, 2013, *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2 No 1 (2013)
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F., 2005. *Intermediate Accounting*, Edisi Ke Limabelas, Prenhallindo, Jakarta
- Sunarto, 2004, *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro, Semarang
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield, 2012, *Intermediate Accounting*, Edisi 15, Prenhallindo, Jakarta
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana, Denpasar
- Wild, John J. dan K. R. Subramanyan. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Winardi, 2007, *Pengantar Ilmu Ekonomi*, Edisi Ketujuh. Penerbit Jusnita, Bandung
- Wirjono, Endang. 2003. *Muatan Informasi (Information Contents) Dari Kebijakan Dividen*. Jurnal Kinerja, Vol.7, No.2.
- Yudhanto, Stefan dan Siti Aisjah. 2013. *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta